

리노공업 (058470)

실적은 서프라이즈. 목표주가는 유지

사상 처음, 성수기도 아닌 비수기에 분기 매출 500억 원대 달성

4Q19 매출은 511억 원으로 하나금융투자 추정치 (437억 원)와 및 컨센서스 (451억 원)를 크게 상회했다. 4Q19 매출이 500억원을 상회할 것이라고 예상하지 못했다. 1/28 실적 프리뷰 자료에서 연간 매출 2,000억 원의 달성 가능 시기가 조만간 도래할 것이라고 전망했는데, 예상보다 빨리 그런 국면이 시작되었다. 북미 및 국내 주요 반도체 고객사의 주문이 견조했다. 부문별 매출비중은 리노핀 38.2%, 테스트 소켓 47.1%, 의료기기용 부품 11.9%로 추정된다.

영업이익은 레벨-업. 반면 법인세 늘어나 순이익은 예상 부합

영업이익은 197억 원으로 추정치와 컨센서스를 대폭 상회했다. 매년 4분기에 상여금비용이 반영되어, 영업이익률이 전분기 대비 낮아지는데, 이번에 38.6%로 전분기 (37.4%) 대비 오히려 높아졌다. 5G 전환에 대응하는 프리미엄 소켓의 출하가 전사 마진의 레벨-업에 기여했다. 한편 법인세는 60억 원으로 1~3분기 평균 법인세 (41억 원)보다 증가했다. 미환류소득에 대한 법인세 비용으로 유효세율이 25.6%로 늘어났기 때문이다. 법인세 증가 영향으로 순이익 (135억 원)의 예상 상회 강도는 매출이나 영업이익 대비 제한적이다.

2020년 실적 추정치 상향. 순이익 기준 19.3% 상향

2020년 매출, 영업이익, 순이익은 2,085억 원, 786억 원, 697억 원으로 전망된다. 각각 11.7%, 22.2%, 19.3% 상향 조정된 전망이다. 비수기였던 4분기에 성수기 수준을 뛰어넘는 매출을 달성했으므로, 분기 매출은 과거의 흐름 (4분기가 비수기, 2분기가 성수기)에서 벗어났다. 그래도 매 분기 500억원을 유지 또는 상회할 것으로 전망된다. COVID-19의 영향에 대한 우려가 큰데 실적에 유의미하게 끼치는 영향은 아직까지 없는 것으로 파악된다.

목표주가 유지. 주가가 이미 조정 받아 상승여력 커졌기 때문

연간 실적 추정치를 상향 조정했으나 TP를 유지한다. COVID-19 발발 이후 주력 전방산업이 모바일 시장이라는 이유로 주가가 이미 조정을 받아 8만 원 수준까지 하락해 목표주가 대비 20% 이상의 상승여력이 생겼기 때문이다. 리노공업은 중형주 중에서 시총 기준 국내에서 장기적으로 2조 원을 상회할 수 있는 몇 안되는 기업이다. 긍정적 의견은 변함 없지만, 투자심리가 개선될 때까지 현실적 수준의 목표주가를 일단 유지한다.

BUY

| TP(12M): 100,000원 | CP(3월 11일): 80,500원

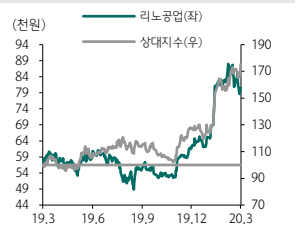
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	595.61
52주 최고/최저(원)	88,000/48,850
시가총액(십억원)	1,227.0
시가총액비중(%)	0.56
발행주식수(천주)	15,242.4
60일 평균 거래량(천주)	67.9
60일 평균 거래대금(십억원)	5.2
19년 배당금(예상, 원)	1,200
19년 배당수익률(예상, %)	1.87
외국인지분율(%)	39.17
주요주주 지분율(%)	
이재운	34.66
베어링자산운용 외 3인	9.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.0) 44.3 41.2
상대	11.1 52.7 75.2

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	164.2	193.2
영업이익(십억원)	57.5	67.7
순이익(십억원)	51.1	59.4
EPS(원)	3,348	3,902
BPS(원)	19,570	22,323

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	141.5	150.4	170.3	208.5	237.4
영업이익	십억원	49.2	51.2	64.1	78.6	89.7
세전이익	십억원	51.9	63.1	71.0	89.4	102.6
순이익	십억원	40.4	48.6	52.8	69.7	80.0
EPS	원	2,648	3,191	3,463	4,573	5,251
증감률	%	14.0	20.5	8.5	32.1	14.8
PER	배	21.71	14.74	18.57	17.60	15.33
PBR	배	3.76	2.69	3.24	3.47	3.00
EV/EBITDA	배	13.08	9.34	11.18	11.59	9.75
ROE	%	18.82	19.82	18.80	21.49	21.19
BPS	원	15,283	17,486	19,838	23,197	26,855
DPS	원	1,000	1,100	1,200	1,600	1,800



Analyst 김경민
02-3771-3398
clairekm.kim@hanafn.com

RA 김주연
02-3771-7775
kim_juyeon@hanafn.com

표 1. 리노공업 분기 및 연간 실적 추정(변경 이후)

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출	32.9	44.0	42.3	51.1	49.6	52.1	54.7	52.0	141.5	150.4	170.3	208.5	237.4
제품 리노핀	12.5	18.4	15.9	19.5	19.7	20.7	21.7	20.7	71.4	70.3	66.3	82.8	92.8
제품 테스트 소켓	15.3	20.2	21.3	24.1	24.3	25.6	26.8	25.5	62.2	66.0	80.9	102.2	117.5
의료기기 부품	4.3	4.7	4.4	6.1	5.0	5.2	5.5	5.2	7.9	14.1	19.4	20.9	24.6
매출비중%	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
제품 리노핀	38.1%	41.8%	37.5%	38.2%	39.7%	39.7%	39.7%	39.7%	50.4%	46.7%	38.9%	39.7%	39.1%
제품 테스트 소켓	46.4%	45.9%	50.4%	47.1%	49.0%	49.0%	49.0%	49.0%	44.0%	43.9%	47.5%	49.0%	49.5%
의료기기 부품	13.0%	10.6%	10.4%	11.9%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	5.6%	9.4%	11.4%	10.0%	10.4%
이익	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
영업이익	11.9	16.7	15.8	19.7	18.0	19.9	20.6	20.2	49.2	51.2	64.1	78.6	89.7
영업이익률%	36.1%	37.9%	37.4%	38.6%	36.3%	38.1%	37.6%	38.8%	34.7%	34.1%	37.7%	37.7%	37.8%
순이익	10.6	14.6	14.2	13.5	16.0	17.6	18.2	17.8	40.4	48.6	52.8	69.7	80.0
순이익률%	32.1%	33.2%	33.5%	26.4%	32.3%	33.8%	33.3%	34.3%	28.5%	32.4%	31.0%	33.4%	33.7%

자료: 리노공업, 하나금융투자

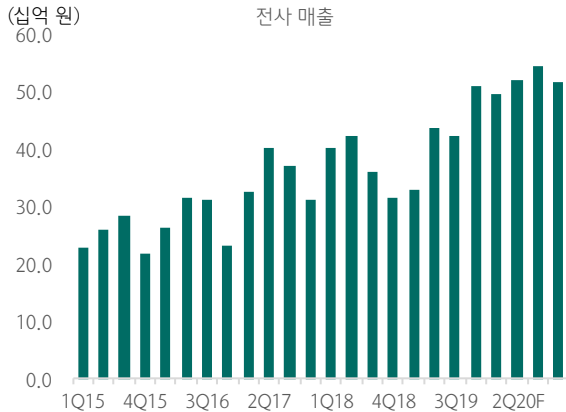
표 2. 리노공업 분기 및 연간 실적 추정(변경 이전)

(단위: 십억 원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출	40.3	42.5	36.0	31.5	32.9	44.0	42.3	43.7	112.8	141.5	150.4	162.9	186.7
제품 리노핀	20.9	19.4	15.6	14.3	12.5	18.4	15.9	14.0	57.7	71.4	70.3	60.7	68.3
제품 테스트 소켓	16.3	19.8	16.7	13.2	15.3	20.2	21.3	24.0	48.8	62.2	66.0	80.8	94.5
의료기기 부품	3.1	3.3	3.7	4.0	4.3	4.7	4.4	5.1	6.3	7.9	14.1	18.4	21.4
매출비중%	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2016	2017	2018	2019F	2020F
제품 리노핀	51.9%	45.7%	43.3%	45.5%	38.1%	41.8%	37.5%	32.0%	51.2%	50.4%	46.7%	37.3%	36.6%
제품 테스트 소켓	40.5%	46.5%	46.4%	41.9%	46.4%	45.9%	50.4%	54.9%	43.3%	44.0%	43.9%	49.6%	50.6%
의료기기 부품	7.6%	7.8%	10.3%	12.6%	13.0%	10.6%	10.4%	11.6%	5.6%	5.6%	9.4%	11.3%	11.5%
이익	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2016	2017	2018	2019F	2020F
영업이익	14.8	15.5	11.9	9.1	11.9	16.7	15.8	11.7	39.3	49.2	51.2	56.1	64.3
영업이익률%	36.7%	36.4%	32.9%	28.8%	36.1%	37.9%	37.4%	26.8%	34.9%	34.7%	34.1%	34.4%	34.5%
순이익	11.6	16.3	9.1	11.6	10.6	14.6	14.2	11.1	35.4	40.4	48.6	50.4	58.4
순이익률%	28.8%	38.3%	25.3%	36.9%	32.1%	33.2%	33.5%	25.4%	31.4%	28.5%	32.4%	31.0%	31.3%

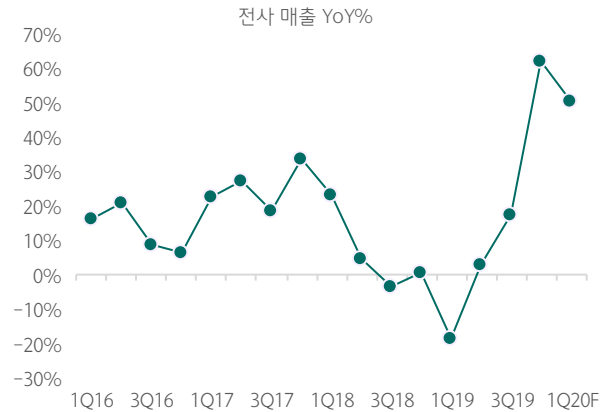
자료: 리노공업, 하나금융투자

그림 1-1. 리노공업의 전사매출(금액)



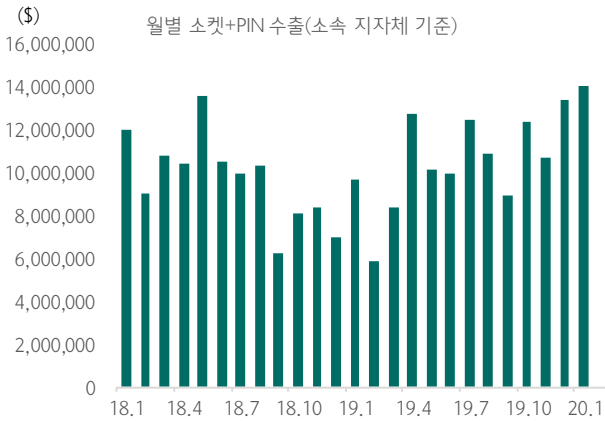
자료: 리노공업, WISEfn, 하나금융투자

그림 1-2. 리노공업의 전사매출(YoY%)



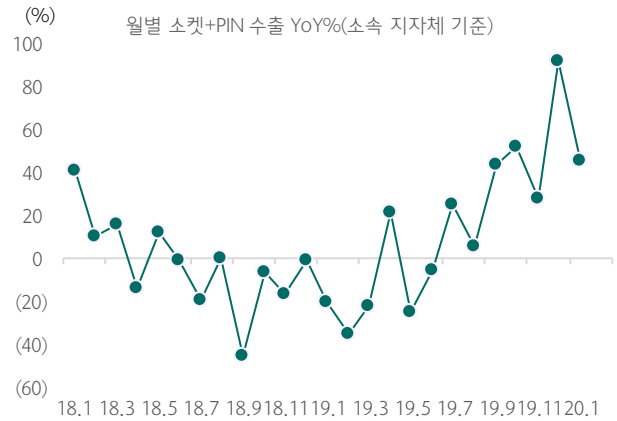
자료: 리노공업, WISEfn, 하나금융투자

그림 2-1. 주력 제품의 수출지표(금액)



자료: 무역통계, 하나금융투자

그림 2-2. 주력 제품의 수출지표(YoY)



자료: 무역통계, 하나금융투자

표 3. 리노공업과 국내 의료기기 관련주 비교

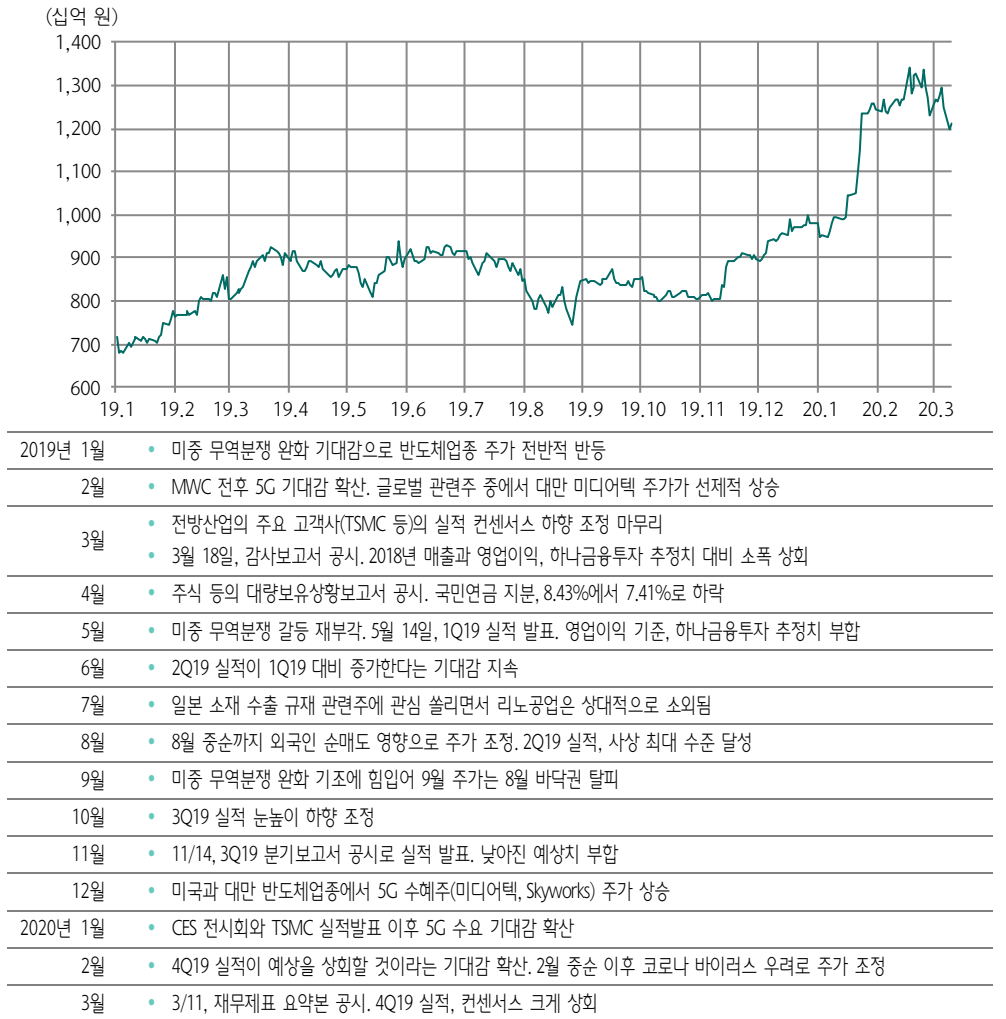
(단위: 십억 원, 원, 배)

기업	종가	시가총액	매출액			영업이익			당기순이익			P/E		P/B	
			2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
리노공업	80,500	1,227.0	NA	193.2	222.3	NA	67.7	78.0	NA	59.4	67.6	20.6	18.1	3.6	3.2
고영	90,000	1,235.8	222.1	261.4	301.8	33.3	44.6	54.5	29.6	42.2	50.7	29.3	24.4	4.4	3.8
미래컴퍼니	23,700	193.0	97.7	NA	NA	3.3	NA	NA	13.0	NA	NA	NA	NA	NA	NA
오스템임플란트	32,550	465.0	565.0	646.4	729.6	42.9	52.7	65.1	-20.5	31.1	39.0	13.3	10.9	4.7	3.3
덴티움	37,200	411.8	252.2	304.4	363.2	47.9	59.5	73.3	18.3	42.2	54.8	9.7	7.4	1.3	1.1
디오	29,600	459.5	127.2	153.8	186.0	34.8	45.2	56.8	25.6	33.3	42.0	14.6	11.6	2.6	2.1
뷰익스	27,000	270.1	136.0	148.7	157.4	26.4	29.8	32.4	NA	25.0	26.0	10.9	10.2	1.4	1.3
레이언스	10,900	180.8	126.2	136.7	150.5	22.8	25.3	28.5	14.4	19.1	21.9	9.3	8.2	0.8	0.7
휴비츠	7,900	93.9	88.0	96.7	111.5	11.9	14.6	17.6	8.3	11.8	14.0	8.4	7.1	0.9	0.8
인터로조	24,000	272.3	92.6	114.0	135.6	22.6	29.2	33.7	17.6	24.3	28.8	11.4	9.7	1.7	1.5
평균(리노공업 제외)												13.3	11.2	2.2	1.8

주: 2020년 3월 11일 종가 및 컨센서스 기준

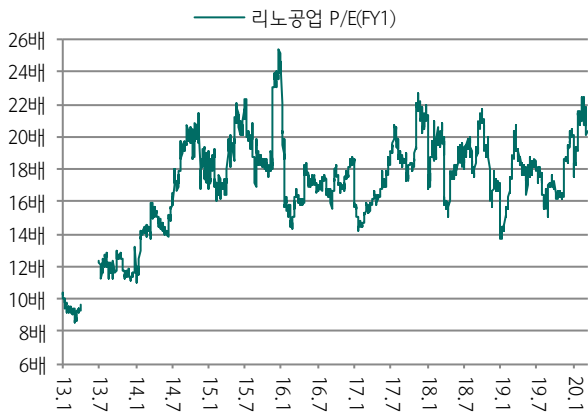
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. 리노공업의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019~20년)



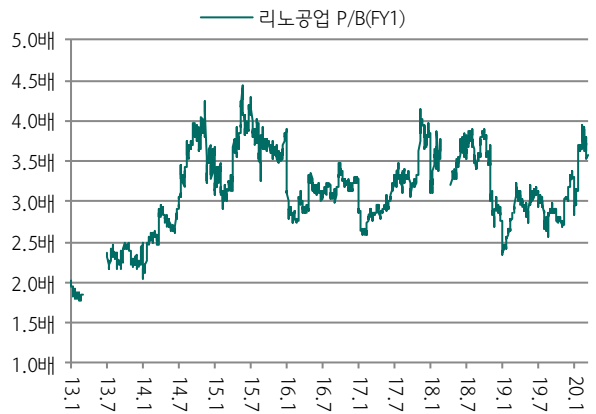
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 4-1. 리노공업의 P/E(FY1)



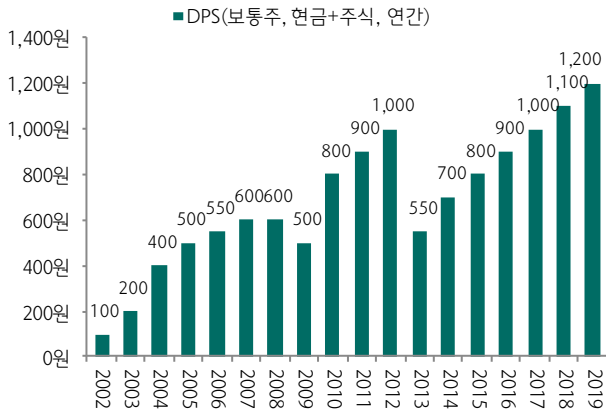
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 4-2. 리노공업의 P/B(FY1)



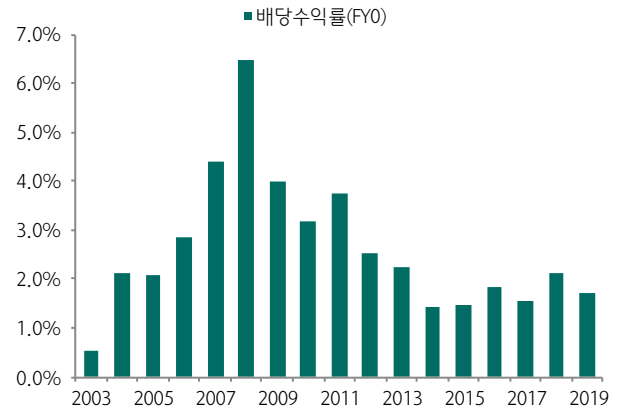
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 5-1. 리노공업의 주당 배당금



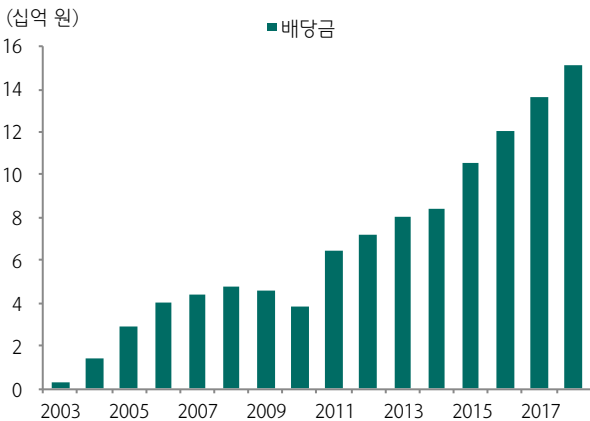
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 5-2. 리노공업의 배당수익률



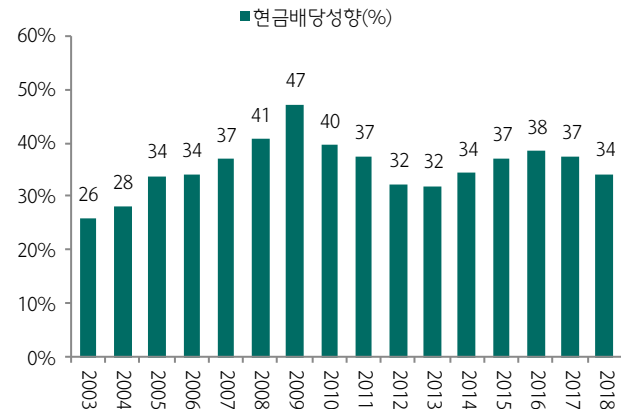
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 5-3. 리노공업의 배당금 총액



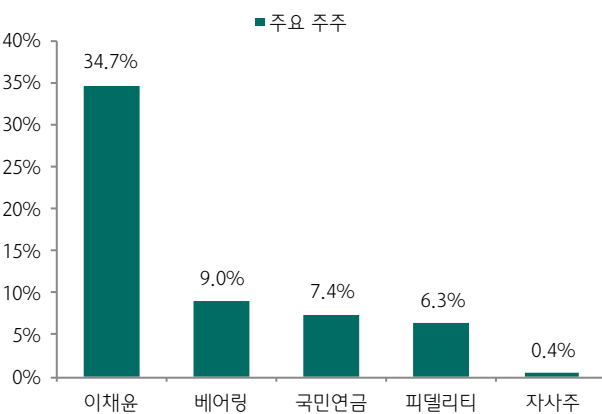
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 5-4. 리노공업의 배당성향



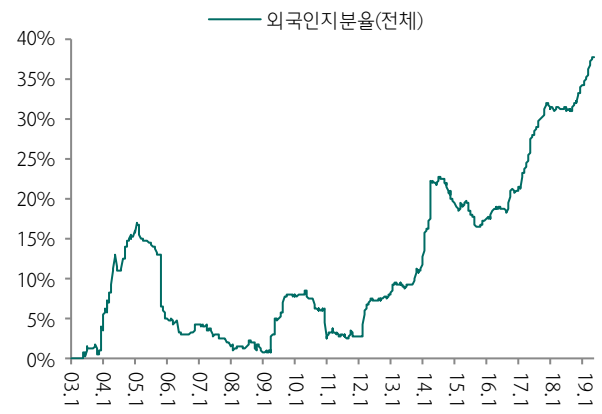
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 6-1. 리노공업의 주요 주주



자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 6-2. 리노공업의 외국인지분율



자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

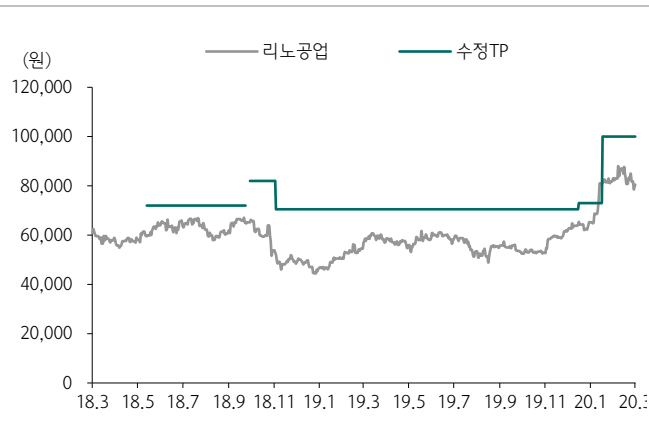
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
매출액	141.5	150.4	170.3	208.5	237.4	
매출원가	81.9	88.7	96.1	118.0	134.4	
매출총이익	59.6	61.7	74.2	90.5	103.0	
판매비	10.5	10.5	10.0	11.8	13.3	
영업이익	49.2	51.2	64.1	78.6	89.7	
금융손익	1.5	1.8	3.5	4.2	4.4	
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	1.3	10.1	3.3	6.5	8.5	
세전이익	51.9	63.1	71.0	89.4	102.6	
법인세	11.5	14.5	18.2	19.7	22.6	
계속사업이익	40.4	48.6	52.8	69.7	80.0	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	40.4	48.6	52.8	69.7	80.0	
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	40.4	48.6	52.8	69.7	80.0	
지배주주지분포괄이익	40.6	48.3	52.5	69.4	80.0	
NOPAT	38.2	39.4	47.7	61.3	70.0	
EBITDA	56.6	59.7	72.4	87.2	99.1	
성장성(%)						
매출액증가율	25.4	6.3	13.2	22.4	13.9	
NOPAT증가율	26.1	3.1	21.1	28.5	14.2	
EBITDA증가율	23.3	5.5	21.3	20.4	13.6	
영업이익증가율	25.2	4.1	25.2	22.6	14.1	
(지배주주)순이익증가율	14.1	20.3	8.6	32.0	14.8	
EPS증가율	14.0	20.5	8.5	32.1	14.8	
수익성(%)						
매출총이익률	42.1	41.0	43.6	43.4	43.4	
EBITDA이익률	40.0	39.7	42.5	41.8	41.7	
영업이익률	34.8	34.0	37.6	37.7	37.8	
계속사업이익률	28.6	32.3	31.0	33.4	33.7	
투자지표						
주당지표(원)						
EPS	2,648	3,191	3,463	4,573	5,251	
BPS	15,283	17,486	19,838	23,197	26,855	
CFPS	4,091	4,867	4,963	6,078	6,984	
EBITDAPS	3,716	3,918	4,753	5,723	6,502	
SPS	9,284	9,864	11,171	13,679	15,576	
DPS	1,000	1,100	1,200	1,600	1,800	
주가지표(배)						
PER	21.7	14.7	18.6	17.6	15.3	
PBR	3.8	2.7	3.2	3.5	3.0	
PCFR	14.1	9.7	13.0	13.2	11.5	
EV/EBITDA	13.1	9.3	11.2	11.6	9.7	
PSR	6.2	4.8	5.8	5.9	5.2	
재무비율(%)						
ROE	18.8	19.8	18.8	21.5	21.2	
ROA	17.4	18.4	17.4	20.0	19.8	
ROIC	42.7	39.4	41.9	50.1	53.7	
부채비율	8.1	7.5	8.3	7.2	6.7	
순부채비율	(59.5)	(60.7)	(56.9)	(61.7)	(64.3)	
이자보상배율(배)	0.0	0.0	8,549.0	12,335.6	14,074.1	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
유동자산	168.3	197.3	221.4	268.1	320.4	
금융자산	135.5	159.5	170.1	215.9	261.0	
현금성자산	60.0	44.2	2.1	45.2	68.0	
매출채권 등	24.6	27.6	38.6	39.3	44.7	
재고자산	8.0	9.4	11.3	11.5	13.1	
기타유동자산	0.2	0.8	1.4	1.4	1.6	
비유동자산	78.2	85.3	102.0	106.8	112.6	
투자자산	7.4	6.2	16.3	16.3	16.8	
금융자산	7.4	2.2	3.6	3.6	4.2	
유형자산	68.6	77.2	81.3	86.2	91.6	
무형자산	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5	
기타비유동자산	0.5	0.2	2.7	2.7	2.7	
자산총계	246.5	282.6	323.5	374.9	433.0	
유동부채	17.8	18.8	23.0	23.2	25.3	
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매입채무 등	10.7	9.1	14.8	15.0	17.1	
기타유동부채	7.1	9.7	8.2	8.2	8.2	
비유동부채	0.7	1.0	1.8	1.8	2.1	
금융부채	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	
기타비유동부채	0.7	1.0	1.6	1.6	1.9	
부채총계	18.5	19.8	24.8	25.0	27.4	
지배주주지분	227.9	262.8	298.7	349.9	405.6	
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6	
자본잉여금	4.6	5.0	5.0	5.0	5.0	
자본조정	(5.0)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	(0.3)	(0.6)	(0.6)	
이익잉여금	220.7	253.9	290.0	341.5	397.3	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	227.9	262.8	298.7	349.9	405.6	
순금융부채	(135.5)	(159.5)	(170.0)	(215.8)	(260.8)	
현금흐름표	(단위: 십억원)					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
영업활동 현금흐름	35.1	57.7	47.5	76.0	83.4	
당기순이익	40.4	48.6	52.8	69.7	80.0	
조정	13.4	14.8	3.2	6.9	8.3	
감가상각비	7.5	8.5	8.3	8.6	9.4	
외환거래손익	2.2	0.0	(0.3)	0.0	0.0	
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타	3.7	6.3	(4.8)	(1.7)	(1.1)	
영업활동 자산부채 변동	(18.7)	(5.7)	(8.5)	(0.6)	(4.9)	
투자활동 현금흐름	(10.0)	(58.4)	(73.3)	(15.8)	(37.3)	
투자자산감소(증가)	1.2	1.2	(10.1)	(0.1)	(0.5)	
유형자산감소(증가)	(7.6)	(17.2)	(12.1)	(13.3)	(14.7)	
기타	(3.6)	(42.4)	(51.1)	(2.4)	(22.1)	
재무활동 현금흐름	(13.6)	(15.1)	(16.9)	(18.2)	(24.3)	
금융부채증가(감소)	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	
자본증가(감소)	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	0.0	(0.4)	(0.4)	0.0	0.0	
배당지급	(13.6)	(15.1)	(16.7)	(18.2)	(24.3)	
현금의 증감	9.9	(15.8)	(42.2)	43.1	22.9	
Unlevered CFO	62.4	74.2	75.6	92.6	106.5	
Free Cash Flow	27.5	40.4	35.4	62.6	68.7	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

리노공업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.1.28	BUY	100,000	-	-
19.12.27	BUY	73,000	-8.46%	10.96%
18.11.14	BUY	70,500	-21.95%	-8.09%
18.10.10	BUY	82,000	-26.91%	-19.27%
18.10.5	담당자변경	-	-	-
18.5.24	BUY	72,000	-12.41%	-6.81%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.0%	10.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 3월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 03월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2020년 03월 12일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.